

扣非净利高增，第二曲线引领成长

2023 年 03 月 13 日

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 10 日，公司发布 2022 年年报，22 年实现营业收入 1229.5 亿元，同比增长 7.4%，实现归母净利润 80.8 亿元，同比增长 18.6%，实现扣非归母净利润 61.7 亿元，同比增长 86.5%；Q4 单季度实现营业收入 304.0 亿元，同比下降 1.0%，环比下降 7.2%，实现归母净利润 12.6 亿元，同比增长 31.3%，环比下降 44.1%，实现扣非归母净利润 6.2 亿元，同比扭亏为盈，环比下降 66.2%。

➤ **第一曲线稳中求进，第二成长曲线蓬勃发展。**

2022 年是公司战略超越期开局之年，在地缘政治和全球经济下行压力下，国内和国际两大市场均实现稳健增长，分别实现收入 852.4 亿元/377.1 亿元，同比增长 9.2%/3.4%；运营商网络、政企业务和消费者业务营业收入分别实现 800.4 亿元/146.3 亿元/282.8 亿元，同比增长 5.7%/11.8%/9.9%。以“服务器及存储、5G 行业应用、汽车电子、数字能源、智慧家庭”等为代表的第二曲线创新业务保持快速增长，营业收入同比增长超 40%，其中，服务器及存储营业收入近百亿元，同比增长近 80%。 **(1) 运营商网络：**固网、核心网、服务器产品收入均同比增长，持续提升无线网络、有线网络等关键产品的全球市场份额。22 年公司 5G 基站、5G 核心网、光传输 200G 端口发货量均为全球排名第二，PON OLT 收入提升至全球第二；服务器及存储产品在 22 年国内多个运营商服务器集采中份额第一。 **(2) 政企业务：**增速较快，主要受服务器产品收入同比增长拉动。核心产品服务器及存储、GoldenDB 分布式数据库、云电脑等实现在金融、互联网、政务等行业头部客户的快速上量。 **(3) 消费者业务：**逐步整合手机、移动互联产品、家庭信息终端及生态能力，为个人和家庭提供丰富的智能产品选择。22 年，中兴、努比亚、红魔推出多款机型覆盖不同市场需求；移动互联产品 5G MBB&FWA 发货量继续保持全球第一；家庭信息终端实现跨越式增长，PON CPE、DSL CPE 发货量双居全球第一，机顶盒市场份额持续领先。

➤ **扣非净利高增，盈利能力持续提升。**

22 年公司扣非归母净利润实现 61.7 亿元，同比增长 86.5%，实现高质量增长。22 年毛利率同比上升 1.95pct 至 37.19%，主要由于运营商网络收入结构改善和成本优化带来该业务毛利率上升。22 年公司研发/销售/管理费用率分别变动 +1.15pct/+0.17pct/-0.41pct，表现出公司持续加大研发、广宣投入，提高管理效率；财务费用同比减少 83.05%，主要由于净利息收入增加及汇率波动产生的汇兑损失减少。

➤ **投资建议：**考虑到公司持续强化 ICT 基础能力，第一曲线业务韧性凸显，创新业务成长曲线发展加速，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 96.61/111.36/133.05 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 17X/14X/12X，公司近 2 年估值中枢为 24X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**5G 商用不及预期；企业数字化转型不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	122,954	133,371	142,928	161,706
增长率 (%)	7.4	8.5	7.2	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	8,080	9,661	11,136	13,305
增长率 (%)	18.6	19.6	15.3	19.5
每股收益 (元)	1.71	2.04	2.35	2.81
PE	20	17	14	12
PB	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.01 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年三季报点评：坚持固本拓新，高质量发展可期-2022/10/27
- 2.中兴通讯 (000063.SZ) 2022 年一季报点评：扣非净利大超预期，盈利能力显著改善-2022/04/26
- 3.中兴通讯 (000063.SZ) 2021 年年度报告点评：业绩符合预期，毛利率大幅改善，费用结构持续优化-2022/03/09
- 4.中兴通讯 (000063.SZ) 公司点评报告：业绩同比高增长，第二成长曲线未来可期-2022/01/29
- 5.中兴通讯(000063):定增收购中兴微落地，协同效应值得期待-2021/11/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	122,954	133,371	142,928	161,706
营业成本	77,228	84,215	90,847	102,274
营业税金及附加	951	1,067	1,143	1,294
销售费用	9,173	10,003	10,434	11,724
管理费用	5,333	5,735	6,074	6,792
研发费用	21,602	23,607	24,298	27,490
EBIT	10,191	10,343	11,873	14,136
财务费用	163	-240	-352	-771
资产减值损失	-1,190	-485	-493	-490
投资收益	1,087	1,200	1,286	1,132
营业利润	8,795	11,299	13,019	15,548
营业外收支	-43	-45	-48	-50
利润总额	8,752	11,253	12,971	15,498
所得税	960	1,688	1,946	2,325
净利润	7,792	9,565	11,026	13,174
归属于母公司净利润	8,080	9,661	11,136	13,305
EBITDA	14,578	14,992	16,972	19,698

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	56,346	59,191	69,958	85,098
应收账款及票据	17,751	19,695	20,744	23,058
预付款项	279	674	681	716
存货	45,235	47,968	48,789	48,545
其他流动资产	18,262	21,150	21,482	22,795
流动资产合计	137,874	148,678	161,654	180,212
长期股权投资	1,754	1,754	1,754	1,754
固定资产	12,913	13,130	13,230	13,327
无形资产	7,342	8,022	8,218	8,406
非流动资产合计	43,080	43,218	42,769	42,305
资产合计	180,954	191,896	204,423	222,518
短期借款	9,962	9,962	9,962	9,962
应付账款及票据	29,705	31,956	33,850	37,687
其他流动负债	38,757	39,616	41,272	44,716
流动负债合计	78,424	81,534	85,084	92,366
长期借款	35,126	35,126	35,126	35,126
其他长期负债	7,861	7,812	7,777	7,738
非流动负债合计	42,987	42,938	42,903	42,864
负债合计	121,410	124,472	127,987	135,230
股本	4,736	4,736	4,736	4,736
少数股东权益	902	806	696	564
股东权益合计	59,543	67,424	76,436	87,288
负债和股东权益合计	180,954	191,896	204,423	222,518

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.36	8.47	7.17	13.14
EBIT 增长率	36.86	1.49	14.80	19.06
净利润增长率	18.60	19.56	15.26	19.48
盈利能力 (%)				
毛利率	37.19	36.86	36.44	36.75
净利率	6.57	7.24	7.79	8.23
总资产收益率 ROA	4.47	5.03	5.45	5.98
净资产收益率 ROE	13.78	14.50	14.70	15.34
偿债能力				
流动比率	1.76	1.82	1.90	1.95
速动比率	1.02	1.05	1.15	1.25
现金比率	0.72	0.73	0.82	0.92
资产负债率 (%)	67.09	64.86	62.61	60.77
经营效率				
应收账款周转天数	52.70	55.00	54.00	53.00
存货周转天数	213.79	210.00	198.00	175.00
总资产周转率	0.70	0.72	0.72	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	1.71	2.04	2.35	2.81
每股净资产	12.38	14.07	15.99	18.31
每股经营现金流	1.60	2.14	3.98	4.95
每股股利	0.00	0.43	0.49	0.59
估值分析				
PE	20	17	14	12
PB	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.38	9.90	8.07	6.18
股息收益率 (%)	0.00	1.25	1.44	1.72

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	7,792	9,565	11,026	13,174
折旧和摊销	4,386	4,649	5,099	5,562
营运资金变动	-7,744	-5,736	1,109	2,951
经营活动现金流	7,578	10,152	18,829	23,456
资本开支	-4,928	-4,505	-4,321	-4,737
投资	2,556	0	0	0
投资活动现金流	-1,291	-3,305	-3,034	-3,605
股权募资	171	0	0	0
债务募资	5,406	0	-662	0
筹资活动现金流	1,455	-4,002	-5,027	-4,711
现金净流量	8,001	2,844	10,768	15,140

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026